



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

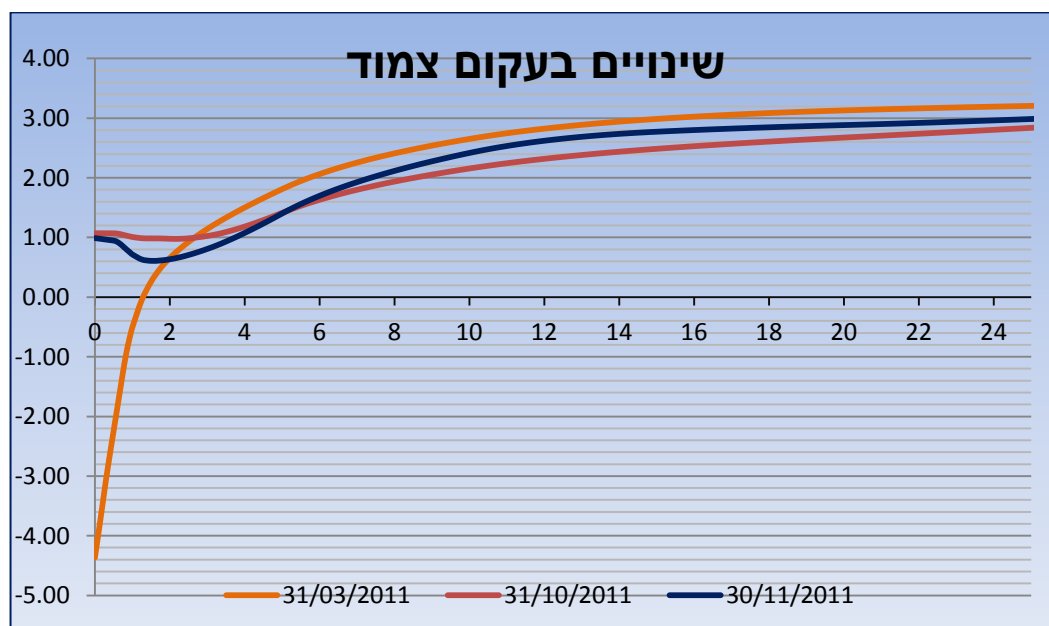
נובמבר 2011

מאת: מקס אולקין, מנהל מחלקת מחקר ואנליזה

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש נובמבר 2011. שינויים אלו השפיעו באופן ישיר על שערי השערוך של נכסי החוב הבלתי סחירים, על פי מודל הרבדים, שהוא המודל העיקרי של חברת מרווח הוגן.

א. השינויים באפיק הצמוד:

בטווח הקצר (עד 5 שנים), ראינו ירידה בריביות הממשלתיות הצמודות, אולם בטווחים הארוכים יותר ראינו עליה בריביות אלו. הריבית על אג"ח ממשלתי צמוד מדד ל-3 שנים עמדה בסוף נובמבר על כ-0.81%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ-0.218% מסוף אוקטובר אז עמדה הריבית על כ-1.03%. בסך הכול ירדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה בכ-0.33% מסוף הרבעון הראשון. בטווחים הארוכים יותר, ניתן לראות עליה של כ-0.062% בריביות לטווח של 6 שנים מרמה של כ-1.63% בסוף אוקטובר לרמה של 1.7% בסוף נובמבר. גם בטווחים הארוכים יותר ראינו עליות במרווחי הסיכון. ריבית חסרת הסיכון ל 10 שנים עלתה מרמה של 2.16% לרמה של 2.42%. עליה זאת קטנה מהירידות שנרשמו החל מסוף הרבעון הראשון, אז עמד שיעור הריבית על כ-2.65%. בנוסף לכך, ניתן לראות עליות גם בטווח של 15 שנה מרמה של 2.49% בסוף אוקטובר לרמה של 2.77% בסוף נובמבר.

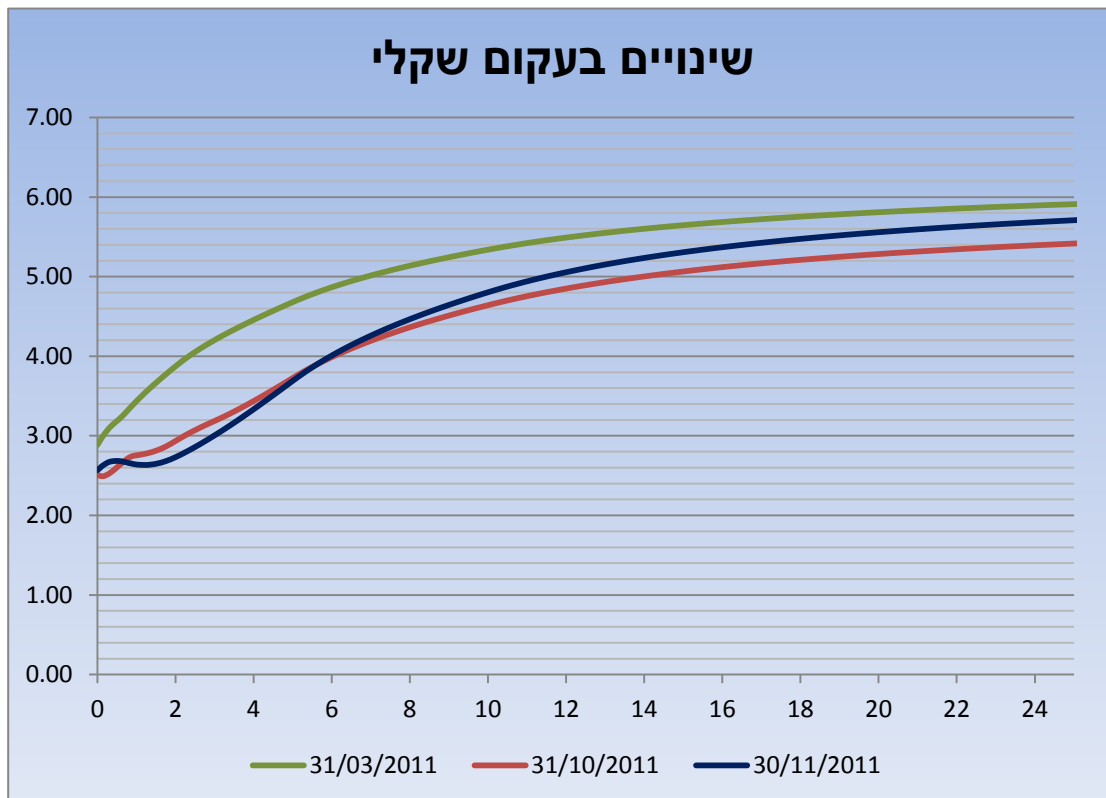




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

באפיק השקלי, ראינו ירידה בריביות הממשלתיות בטווח הקצר והבינוני (עד 6 שנים) ועלייה בריביות בטווחים הארוכים יותר. הריבית על אג"ח ממשלתי השקלי ל-3 שנים בסוף נובמבר עמדה על כ-3% המבטאת ירידה של כ-0.18% מסוף אוקטובר, אז עמדה הריבית על כ-3.19%. בסך הכול ירדו הריביות, לטווח זה, מסוף הרבעון הראשון בכ-1.15%, אז עמדה הריבית לתקופה זו על כ-4.20%. בטווחים הארוכים יותר, ריביות חסרות הסיכון ל-10 שנים, עמדו בסוף נובמבר על כ-4.8%, ריביות אלו מבטאות עלייה של כ-0.15% מסוף אוקטובר אז עמדו הריביות לטווחים אלו על כ-4.64%. אולם עליה זאת קטנה מהירידה שנרשמה החל מסוף הרבעון הראשון, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-5.34%. בטווח של 15 שנה ניתן לראות המשך למגמת העלייה בריביות חסרות הסיכון. ריבית חסרת הסיכון עמדה בסוף נובמבר על כ-5.31% וזאת לעומת 5.07% בסוף אוקטובר. אך גם בטווח זה העלייה בריביות קטנה מהירידות שנרשמו מסוף מרץ, אז עמדה הריבית על כ-5.65%.

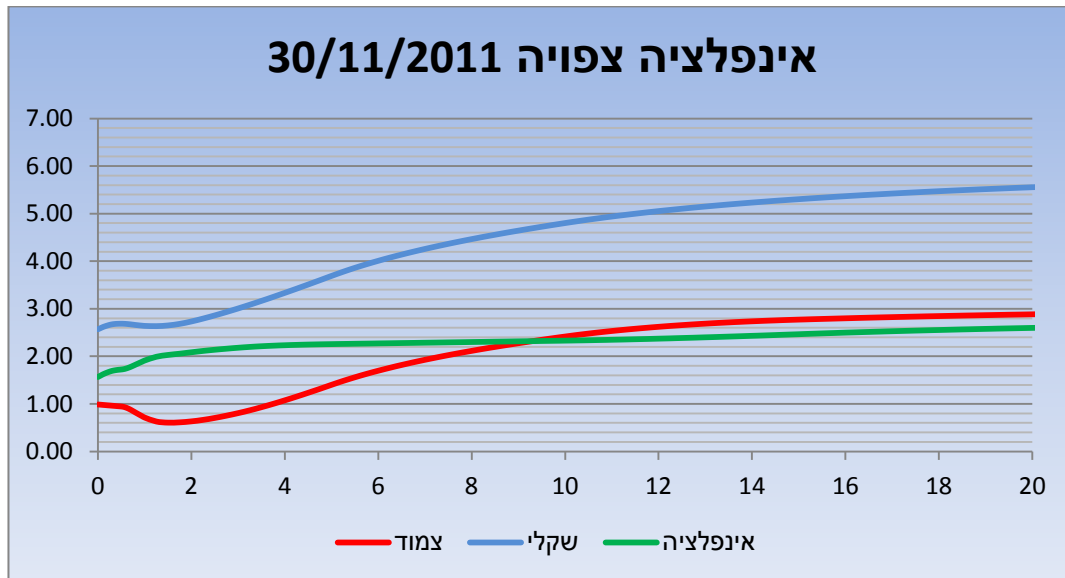


ג. אינפלציה

הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה עמדו בסוף נובמבר על כ-1.93%, ציפיות הגבוהות בכ-0.2% מסוף אוקטובר, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ-1.73%. הציפיות לאינפלציה בטווחים הארוכים יותר מעט גבוהות יותר ועומדות על כ-2.08%, לשנתיים ובסה"כ מדובר בעליה של כ-0.14% בציפיות לאינפלציה ביחס לחודש שעבר.



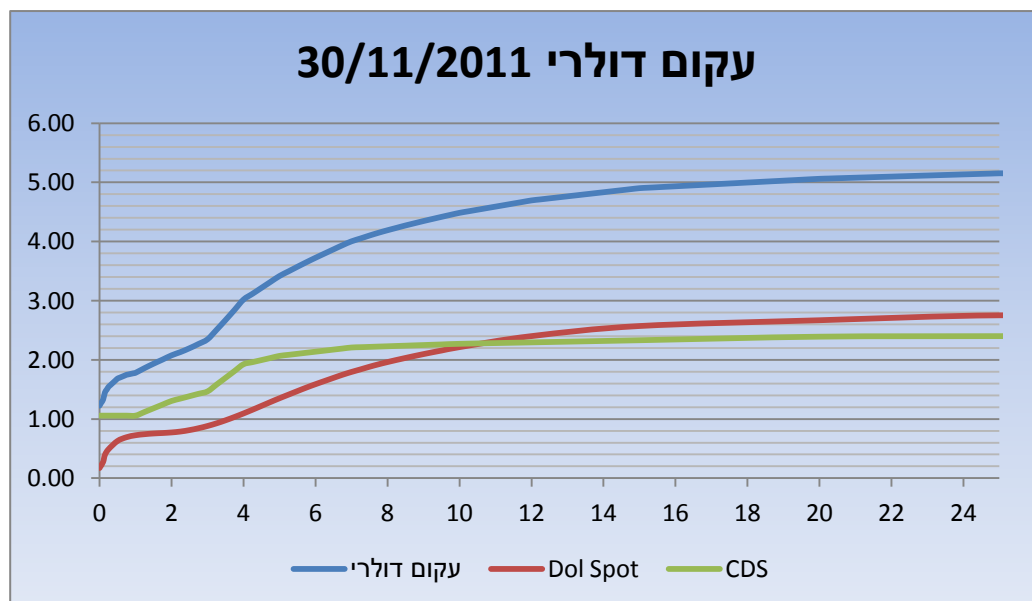
מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

1. האפיק הדולרי:

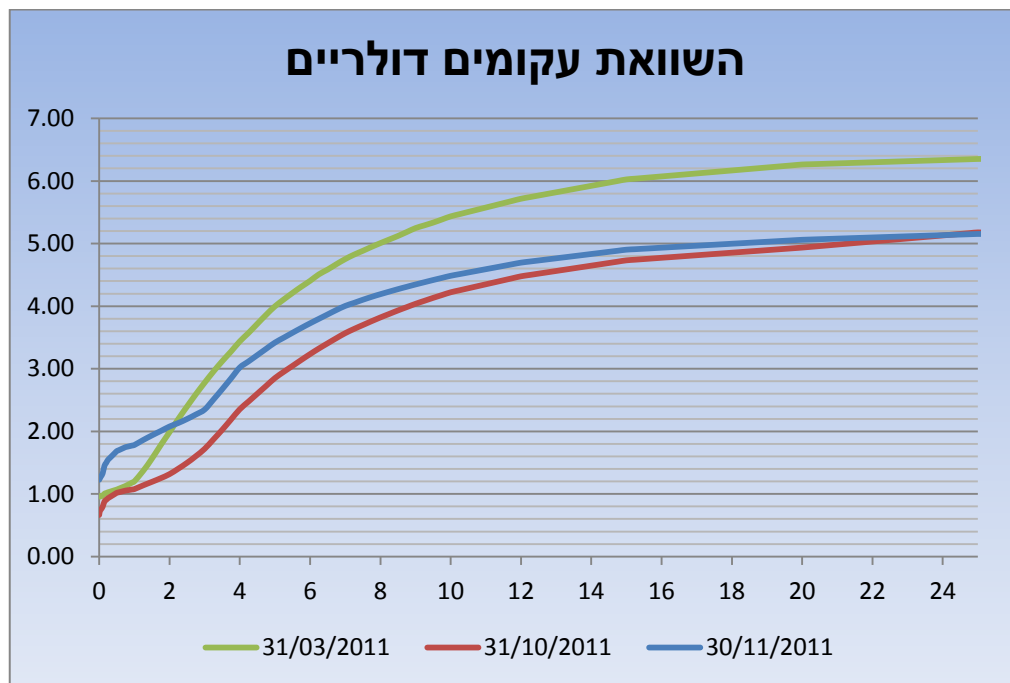
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה Spot ב-USD, בתוספת ה- Credit CDS (Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 30/11/2011:





מרווח הוגן בע"מ

במהלך החודש חלו עליות בריביות חסרות הסיכון הדולריות, בכל הטווחים. בטווח הבינוני, ריבית חסרת הסיכון הדולרית ל-5 שנים בסוף נובמבר עמדה על כ-3.42%, ריבית המבטאת עליה של כ-0.554% מסוף אוקטובר, אז עמדה הריבית ל-5 שנים על 2.85%, אולם, עלייה זו קטנה מסך הירידה בריבית חסרת הסיכון הדולרית לטווח זה, מסוף הרבעון הראשון, אז עמדה הריבית על כ-4%. גם בטווחים הארוכים יותר ניתן לראות עליה בריביות, הריבית ל-10 שנים עלתה בכ-0.255% בחודש האחרון מרמה של 4.22% בסוף אוקטובר לרמה של 4.49% בסוף נובמבר. הריבית ל-15 שנה עמדה בסוף נובמבר על 4.9%, והיא מבטאת עליה של כ-0.164% מסוף אוקטובר אז עמדה הריבית על כ-4.73%. אולם, בסך הכול ירדה ריבית חסרת הסיכון הדולרית לטווח זה בכ-1.056% מסוף הרבעון הראשון.



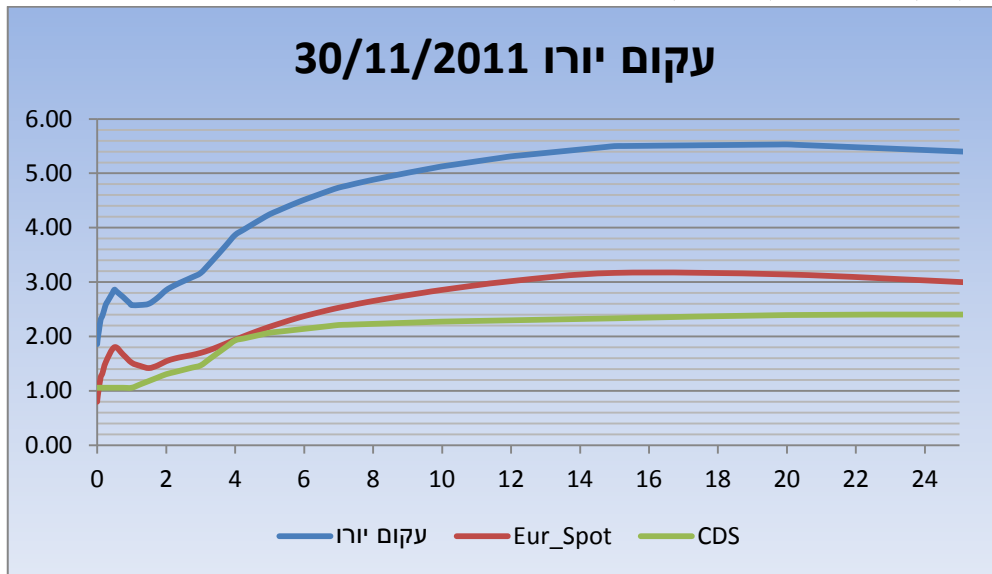
2.ד. אפיק היורו:

עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב EUR, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) של ישראל. מכיוון שאין ציטוט זמין למרווח ה-CDS של ממשלת ישראל הנקוב ביורו, השתמשנו ב-CDS הדולרי.

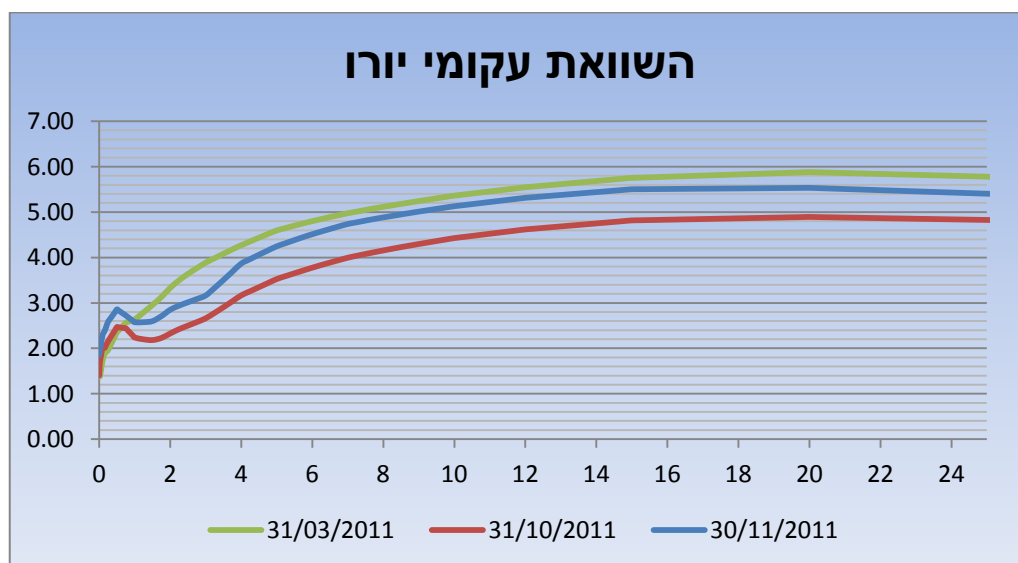


מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 30/11/2011 :



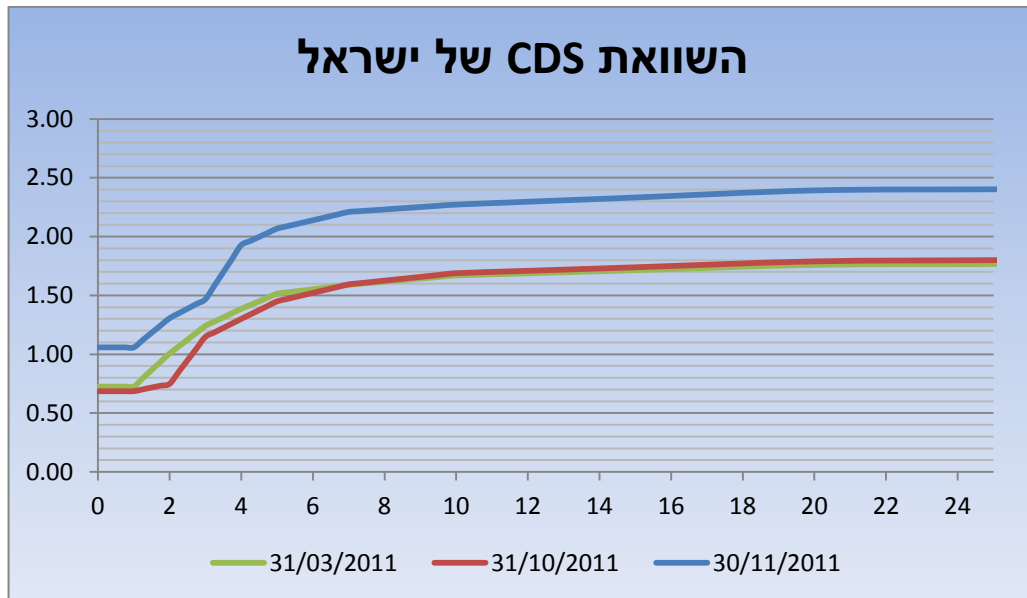
במהלך החודש חלו עליות בריביות היורו בכל הטווחים. בטווח הבינוני, ריבית חסרת הסיכון ל-5 שנים עמדה בסוף נובמבר על כ-4.25%, ריבית המבטאת עליה של כ-0.697% מסוף אוקטובר, אז עמדה הריבית ל-5 שנים על 3.53%. אולם, עלייה זו קטנה מסך הירידה בריבית חסרת הסיכון לטווח זה, מסוף הרבעון הראשון, אז עמדה הריבית על כ-4.6%. גם בטווחים הארוכים יותר ניתן לראות עליה בריביות, הריבית ל-10 שנים עלתה בכ-0.67% בחודש האחרון מרמה של 4.43% בסוף אוקטובר לרמה של 5.13% בסוף נובמבר. הריבית ל-15 שנה עמדה בסוף נובמבר על 5.5%, והיא מבטאת עליה של כ-0.652% מסוף אוקטובר אז עמדה הריבית על כ-4.43%. אולם, בסך הכול ירדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה בכ-0.652% מסוף הרבעון הראשון.



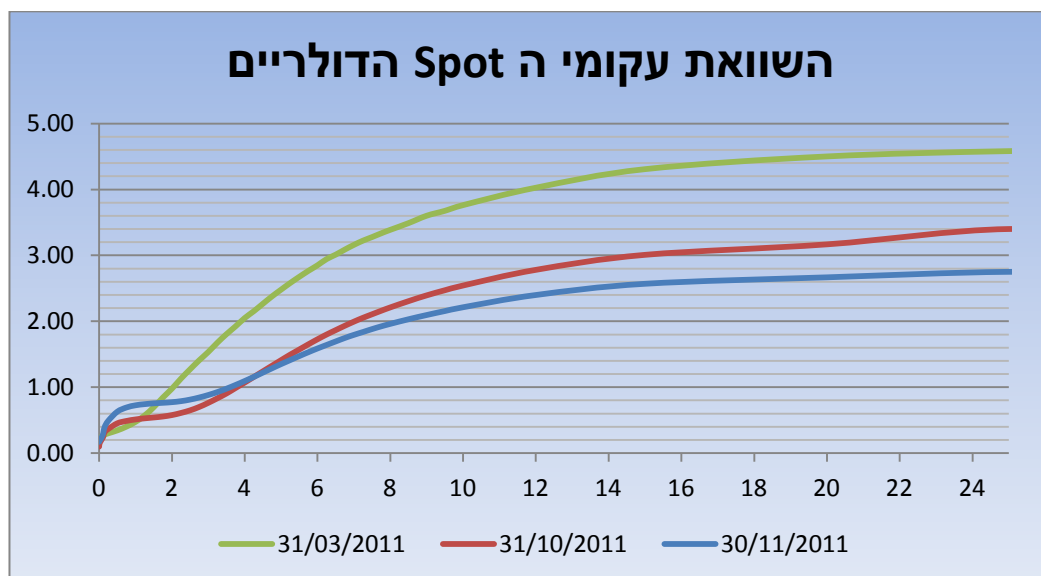


מרווח הוגן בע"מ

העליות בעקומי המט"ח (דולר ויורו) מוסברות בעליות אשר חלו ב-CDS של ישראל. ניתן לראות כי ה CDS של ישראל עלה מרמת סיכון של 1.45% ל 5 שנים, בסוף ספטמבר לרמה של 2.07% בסוף אוקטובר (עליה של כ 0.61%).

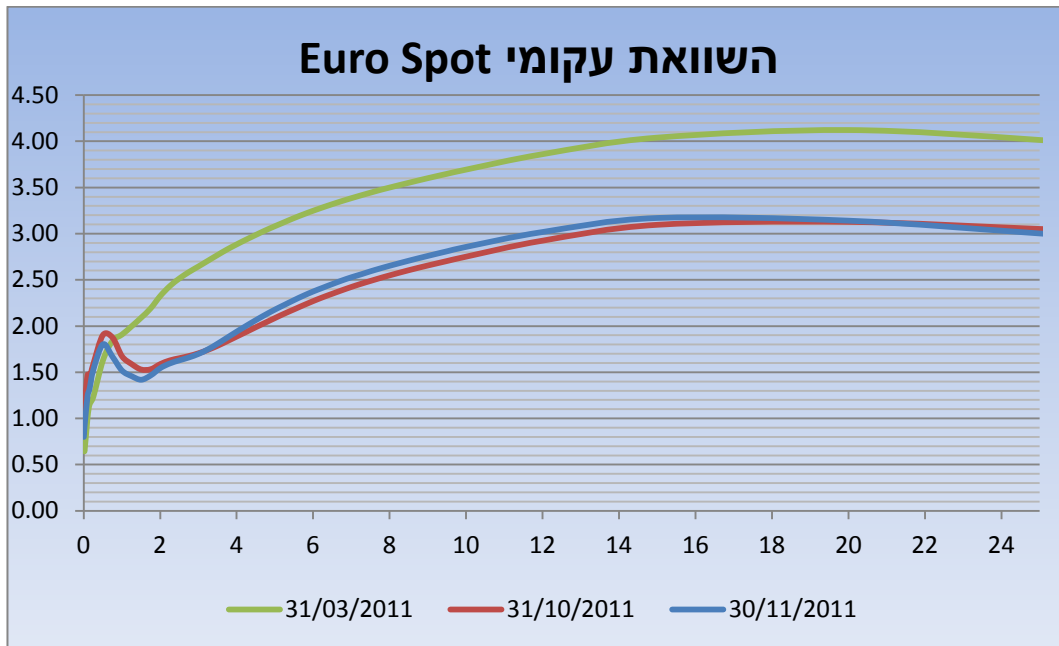


בנוסף לשינוי בסיכון של ישראל, ראינו שינוי גם בריביות ה Spot של הדולר והיורו. ריבית ה spot הדולרית ל 5 שנים ירדה מרמה של 1.4107% בסוף אוקטובר לרמה של 1.3507% בסוף נובמבר (ירידה של כ 0.0592%). ואילו ריבית ה Spot על היורו, לטווח של 5 שנים עלתה מרמה של 2.0858% בסוף אוקטובר לרמה של 2.1774% בסוף נובמבר (עליה של כ 0.0897%).





מרווח הוגן בע"מ



ה. שינויים במדדים ומטבעות:

1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש אוקטובר, אשר פורסם ב 15 לנובמבר עלה ב-0.1 נקודות האחוז, ועומד על 104.1 נקודות, לעומת 104.0 נקודות בחודש הקודם (על בסיס ממוצע 2010) וזאת בהתאם להערכות המוקדמות.
2. נגיד בנק ישראל הוריד את הריבית לחודש דצמבר ב 0.25% מרמה של 3.00% לרמה של 2.75%, וזאת על רקע התפשטות משבר החוב באירופה והתגברות החששות לפגיעה קשה בכלכלה העולמית.
3. שער הדולר עמד על 3.793 ₪ לדולר בסוף חודש נובמבר לעומת 3.604 ₪ לדולר בסוף חודש אוקטובר.
4. שער היורו עמד על 5.0473 ₪ ליורו בסוף חודש נובמבר לעומת 5.0442 ₪ ליורו בסוף חודש אוקטובר.

ו. השינויים בפרמיות הסיכון:

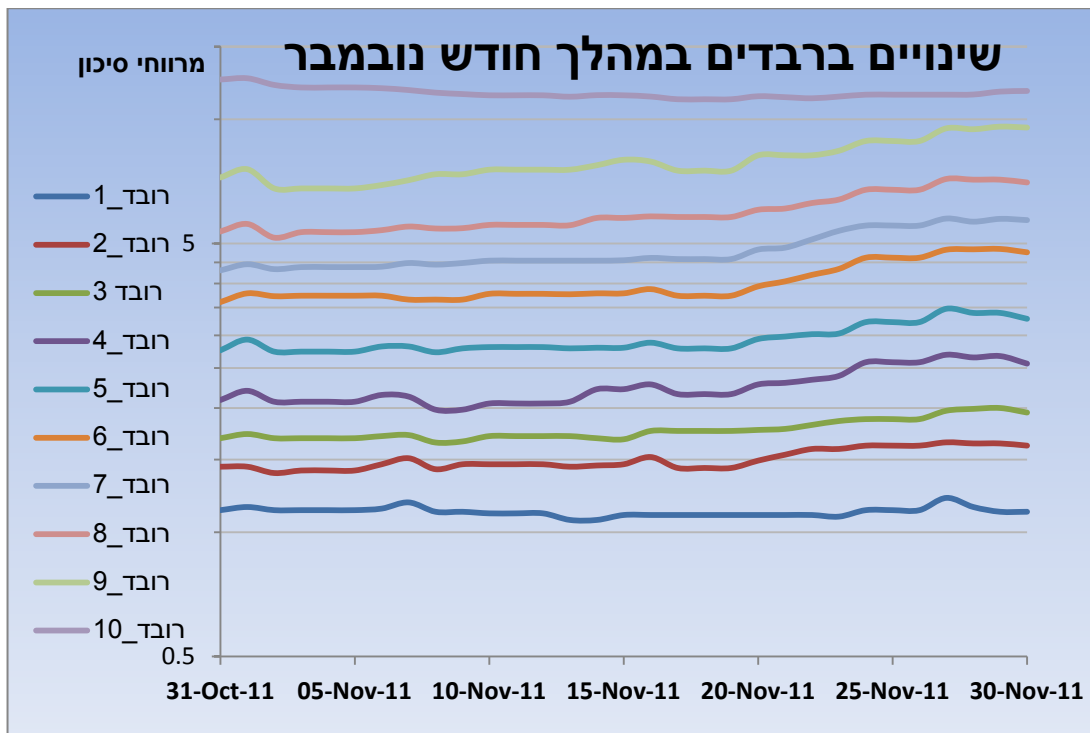
בניירות הקונצרנים ניתן לראות עליה בתשואות של מדדי התל בונד, התשואה של מדד התל בונד 20 עלתה בכ 0.386%. כמו כן, גם במדדי התל בונד 40, התל בונד 60 והתל בונד השקלי היו עליות בתשואות. התשואה על מדד התל בונד 40 עלתה בכ-0.45%, על מדד התל בונד 60 בכ-0.41% ועל מדד התל בונד השקלי בכ-0.33%. בנוסף לכך ניתן לראות עלייה בפרמיות הסיכון של מדד התל בונד 20, 40, 60 והשקלי. המרווחים מהעקום הממשלתי של מדד התל בונד 20, 40, 60 ושקלי עלו בכ- 0.431%, 0.55%, 0.47% ו-0.43% בהתאמה.



מרווח הוגן בע"מ

ז. השינויים ברבדים:

באופן דומה לעליות במרווחי הסיכון במדדי התל בונד, במהלך חודש נובמבר, ראינו עלייה גם בגבולות הרבדים, הנגזרים באופן ישיר מפרמיות הסיכון בשוק הסחיר. העליות במרווחי הסיכון בשוק ובגבולות הרבדים באה בניגוד למגמה של ירידות במרווחי הסיכון אותה ראינו במהלך חודש אוקטובר.



ח. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש נובמבר:

- ח.1. מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ – בתאריך 03/11/2011 הורידה חברת הדירוג "מידרוג" את הדירוג של מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ מדירוג Baa1 לדירוג Baa2 וזאת בשל השחיקה בגמישות הפיננסית של החברה, נוכח המגמות השליליות בשוק ההון בישראל ובעולם, העשויות להקשות על החברה למחזר התחייבויות וזאת בנוסף לרמת הנזילות הנמוכה של החברה. כתוצאה משינוי דירוג זה הושפע השערוך של נכס חוב לא סחיר, פטרוכימיים א, שער הנכס ירד בכ 6.83% ומרווח הסיכון עלה בכ 3.24%.
- ח.2. קבוצת עזריאלי בע"מ – בתאריך 23/11/2011 העלתה חברת הדירוג Standard&Poor's Maalot את הדירוג של קבוצת עזריאלי בע"מ, הפועלת בעיקר בתחום הנדלן המניב בישראל, מדירוג AA- לדירוג AA וזאת בשל הערכה כי בשנים הקרובות תמשיך החברה לשמור על פרופיל פיננסי איתן ומעמד תחרותי מוביל בישראל. שינוי דירוג זה לא השפיע על שערוך נכס החוב הסחיר של החברה.



מרווח הוגן בע"מ

ח.3. צים שרותי ספנות משולבים – בתאריך 24/11/2011 הורידה חברת הדירוג Standard&Poor's Maalot את הדירוג של צים שירותי ספנות משולבים מדירוג BBB- לדירוג BB- וזאת בשל השחיקה החריפה בפרופיל הנזילות של החברה והרעה משמעותית ביכולת ייצור תזרים מזומנים. כתוצאה משינוי הדירוג הושפע השערך של מספר נכסי חוב לא סחירים:

- א. צים ספנות ב, שער הנכס ירד בכ 37.08% ומרווח הסיכון עלה בכ 10.1%.
ב. צים ספנות ג, שער הנכס ירד בכ 28.65% ומרווח הסיכון עלה בכ 7.53%.

ט. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש נובמבר:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור בע"ג	מחיר עסקה
03/11/2011	6510010	צים ספנות א	10,000,000	80
28/11/2011	6000038	חשמל יא	84,500,000	127.27
30/11/2011	1095538	מקורות 5	10,479,565	133

י. הנפקות במהלך חודש נובמבר 2011:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1.	1940402	פועלים הנפקות נד	י	מדד	127.3	968.7
2.	1940410	פועלים הנפקות נד	יא	מדד	107	315.7
3.	1120799	פניקס גיוסי הון	ב	מדד	101.2	216.3
4.	1120807	פניקס גיוסי הון	ג	₪	101.2	145.2
5.	7410228	לאומי מימון	יב	מדד	102.5	1105.6
6.	7410236	לאומי מימון	יג	מדד	100	860.7
7.	1060045	אביב ארלון	א	מדד	115	6.5
8.	1115070	דלק קבוצה	טו	₪	101	261.1
9.	3230125	מלירסון	ו	מדד	100	660

* אג"ח חדש



מרווח הוגן בע"מ

יא. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף נובמבר 239 נכסים.
מצ"ב טבלה של נכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

20/03/11	31/05/11	30/06/11	31/07/11	31/08/11	27/09/11	31/10/11	30/11/11
193	196	207	236	234	231	235	239

יב. אודות מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ הינה החברה היחידה בארץ אשר מורשית על ידי משרד האוצר להעניק שירותי **שערוך לנכסי החוב הבלתי סחירים** בהם מחזיקים הגופים המוסדיים (חברות ביטוח, קרנות פנסיה, קופות גמל, קרנות השתלמות וקופות פיצויים) המנהלים כספים של הציבור לחסכון לטווח הבינוני והארוך. חברת מרווח הוגן בע"מ הינה חברה ייעודית שהוקמה לצורך שיערוך נכסי החוב הלא סחירים. לצורך השערוך החברה מקימה ומתפעלת מאגר ציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית עבור הגופים המוסדיים, אשר מבוסס על מתודולוגיה ומודל ייחודיים שפיתחה מרווח הוגן בע"מ, בעזרתו קובעת החברה מחירים פרטניים לנכסים בלתי סחירים, בין היתר באמצעות ציטוט שערי ריבית, פרמיות סיכון ופרמיות אי סחירות לצורך היוון תזרימי מזומנים בהתאם לדרגת הסיכון של כל נכס, מועד הפדיון הצפוי של כל תזרים ואפיק ההצמדה הרלוונטי. מדיניות החברה היא לספק פתרונות ברמה מקצועית גבוהה לכלל נכסי החוב הלא סחירים המוחזקים על ידי הגופים המוסדיים וכן לגופים אחרים כמו בנקים, בתי השקעות וחברות עסקיות. שירותי השערוך מתייחסים למגוון רחב של נכסי חוב בלתי סחירים כמו: אגרות חוב קונצרניות סטרייט; צמודות ולא צמודות, מדורגות ולא מדורגות פיקדונות בנקאיים ואחרים ליסינג, ניירות ערך מסחריים, SPC והלוואות עסקיות המתבצעות בדרך כלל בין גוף מוסדי אחד לגוף עסקי (TAILOR MADE), אג"ח מיועדות של מדינת ישראל, משכנתאות ועוד.

יג. גילוי נאות והגבלת אחריות:

סקירה זו הוכנה ע"י חברת מרווח הוגן בע"מ, בהסתמך על מידע שנאסף ו/או מידע זמין לציבור ממקורות שונים. סקירה זו אינה מתיימרת להיות ניתוח מלא של כל העובדות והנסיבות הקשורות בה. כל הדברים האמורים בה אינם מהווים משום חוות דעת, המלצה, הצעה לרכישה, אחזקה או מכירה של נכסים פיננסיים כלשהם או נכסים אחרים. אין לראות באמור בה כשירותי ייעוץ השקעות ו/או דירוג סיכונים. המידע אינו בא להחליף שיקול דעת עצמאי של הקורא או קבלת ייעוץ מקצועי מתאים.



מרווח הוגן בע"מ

כל הזכויות, בסקירה זו שייכות לחברת מרווח הוגן בע"מ. חל איסור מוחלט על העברה, הפצה, מכירה, הדפסה, פרסום של הסקירה, לאחרים או בעבורם (שאינם מהנמענים לדואר אלקטרוני זה), ללא הרשאה בכתב של מרווח הוגן בע"מ.